

|| 企業調査レポート ||

日本アジア投資

8518 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 6 月 15 日 (月)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 中期経営計画	01
3. 2020年3月期の業績	01
4. 2021年3月期の業績見通し	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 沿革	06
3. 企業特徴	07
■ 決算動向	08
1. 業績を見るためのポイント	08
2. 過去の業績推移	09
3. 2020年3月期決算の概要	12
4. 2020年3月期の総括	14
■ 活動実績	15
1. PE投資	15
2. プロジェクト投資	16
■ 中期経営計画の進捗	17
1. 中期経営計画の概要	17
2. これまでの進捗と今後の方針	19
■ 業績見通し	20
1. 2021年3月期の業績見込み	20
2. コロナ禍の影響により想定されるリスク	21
■ 株主還元	21

■ 要約

前期業績（ファンド基準）はメガソーラー売却により営業増益を実現。2021年3月期（従来連結基準）もコロナ禍の影響は限定的との前提で営業増益を確保する見通し

1. 会社概要

日本アジア投資<8518>は、日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社として、プライベートエクイティ投資（以下、PE投資）や再生可能エネルギー等のプロジェクト投資を手掛けている。1981年に（公社）経済同友会を母体として設立され、豊富な投資経験とブランド、ネットワーク、人材、事業パートナーなどの事業基盤に強みがある。革新的な技術やビジネスモデルを持ち、高い成長力を有するベンチャー企業及び中堅・中小企業等への投資や成長支援を通じて、日本とアジアの両地域における産業活性化や経済連携の拡大などに貢献してきた。同社グループが管理運用等を行っているファンド運用残高は17,390百万円（11ファンド）、同社グループの自己資金及び運用ファンドによる投資残高は15,101百万円となっている（2020年3月末現在）。PE投資については、VC業界を取り巻く環境が変化するなかで、新たなファンド設立に苦戦しており、投資残高も減少傾向にある。ただ、ここ数年はプロジェクト投資に積極的に取り組み、パートナー企業への戦略投資（PE投資）でも成果を上げている。

2. 中期経営計画

同社は、2019年3月期より3ヶ年の中期経営計画を推進しており2年目が終了した。環境変化への対応や課題解決に向けて、投資方針（本体投資分）の抜本的な見直しを行い、収益拡大に向けた足掛かりを築く内容となっている。特に、ファンドでの投資は、現状のファンドの投資方針を継続する一方、本体投資は、取り組むべき事業テーマを明確に持ち、そのテーマを軸に「企業への投資」（PE投資）と「事業への投資」（プロジェクト投資）を組み合わせる戦略的投資を推進する方針である。すなわち、事業テーマに基づくプロジェクト投資（再生可能エネルギー、スマートアグリ、ヘルスケア等）の積み上げにより、安定収益の確保と財務バランスの強化を図るとともに、PE投資（本体投資分）についても、事業テーマに関連するパートナー企業への戦略投資にシフトする方向性と言える。

3. 2020年3月期の業績

2020年3月期の業績（ファンド連結基準）※は、営業収益が前期比12.8%増の3,950百万円、営業利益が同143.6%増の716百万円となった。

※ 同社は2007年3月期より、「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い」を適用し、同社グループが管理運用する投資事業組合等を連結範囲に加えるファンド連結基準に移行している。ただ、ファンド連結基準は同社以外の外部出資者の持分が含まれていることやファンドごとの財務方針が反映されるところに注意する必要がある。同社では、投資家からの要望に応じて従来連結基準も同時に開示しているが、弊社でも、より実態を示しているとの判断から従来連結基準による分析を行っている。

要約

従来連結基準でも、営業収益が前期比 11.5% 増の 2,760 百万円、営業利益が同 49.6% 増の 265 百万円と増収及び営業増益となった。ただ、「期初見込値」に対しては、売上高、利益ともに下回る着地となっている。プロジェクト投資資産の売却が増収増益に大きく寄与。一方、PE 投資については、株式売却の先送りや IPO した銘柄の株価が想定を下回ったことなどにより計画を大きく下振れた。したがって、前期に引き続き、PE 投資の下振れをプロジェクト投資資産の売却で補うことにより増収（及び営業増益）を確保したと言える。また、中期経営計画の進捗については、パートナー企業への戦略投資が順調に増加したほか、新たな「物流施設」などへのプロジェクト投資では成果を残したものの、メガソーラーの売却（計画外）により、プロジェクト投資資産の積み上げには遅れが生じている。今後は、短期売却目的のプロジェクト投資に軸足を移し、残高拡大を目指す方針である。

4. 2021年3月期の業績見通し

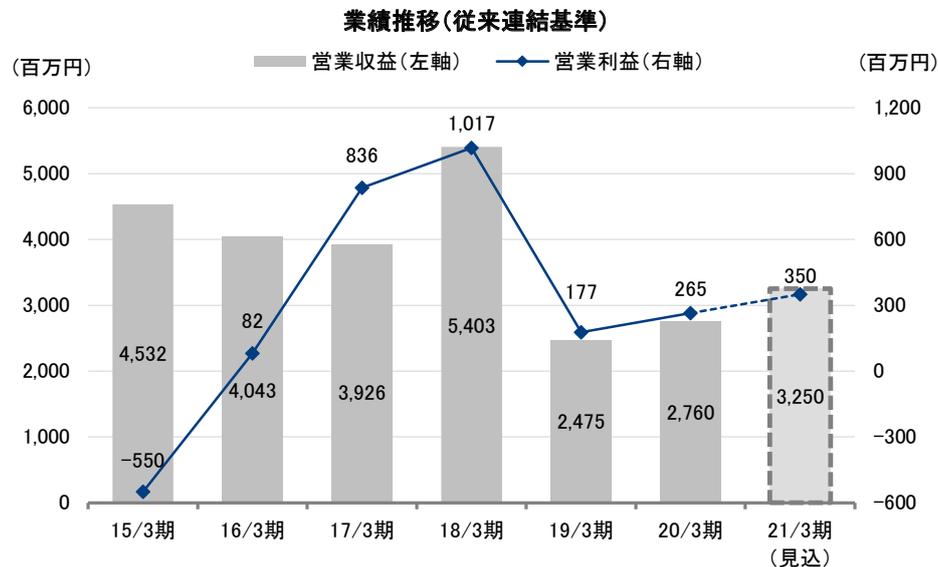
同社は、業績予想（ファンド連結基準）について、株式市場等の変動要因による影響が極めて大きく、合理的な業績予想が困難である事業特性であることから公表を行っていない。ただ、2021年3月期については、ある一定の前提を元に策定した「従来連結基準による見込値」を参考情報として開示している。

同社の「従来連結基準による見込値」によれば、営業収益を前期比 17.7% 増の 3,250 百万円、営業利益を同 31.9% 増の 350 百万円と増収及び営業増益を見込んでいる。国内 IPO や中国での未上場株の売却が収益貢献する想定であるが、収益の大半は第4四半期に集中するため、上期及び第3四半期までは赤字となる見込みである。なお、コロナ禍の影響については、後述するリスクが想定されるものの、現段階で顕在化しているものは限定的であることから、「見込値」についてもその前提に立った水準となっている。

Key Points

- ・ 2020年3月期の業績（ファンド連結基準）はメガソーラー売却により増収及び営業増益を実現
- ・ 戦略投資の積み上げや「物流施設」などへのプロジェクト投資では大きな成果を残す
- ・ 中期経営計画の進捗については、プロジェクト投資資産の積み上げなどに遅れが見られるが、短期売却目的のプロジェクト投資に軸足を移し、残高拡大を目指す方針
- ・ 2021年3月期の業績（従来連結基準の見込値）については、第4四半期での株式売却により増収及び営業増益を確保する見通し（コロナ禍の影響は限定的との前提）

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社

1. 事業概要

同社は、日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社として、PE投資のほか、再生可能エネルギーなどプロジェクト投資も手掛けている。豊富な投資経験とブランド、ネットワーク、人材、事業パートナーなどの事業基盤を生かしながら、革新的な技術やビジネスモデルを持ち、高い成長力を有するベンチャー企業及び中堅・中小企業等への投資や成長支援を通じて、日本とアジアの両地域における産業活性化や経済連携の拡大などに貢献してきた。

同社グループは、自己資金(自己勘定)による投資のほか、金融機関等の出資者からの出資及び同社グループ自身の出資により組成される「投資事業組合(ファンド)」からの投資を行っている。同社グループが管理運用等を行っているファンド運用残高は17,390百万円(11ファンド)、同社グループの自己資金及び運用ファンドによる投資残高は15,101百万円の規模となっている(2020年3月末現在)。

事業セグメントは投資事業の単一であるが、投資種類別には、「PE投資」と「プロジェクト投資」の大きく2つに区分される。

会社概要

投資種類別の概要は以下のとおりである。

(1) PE 投資

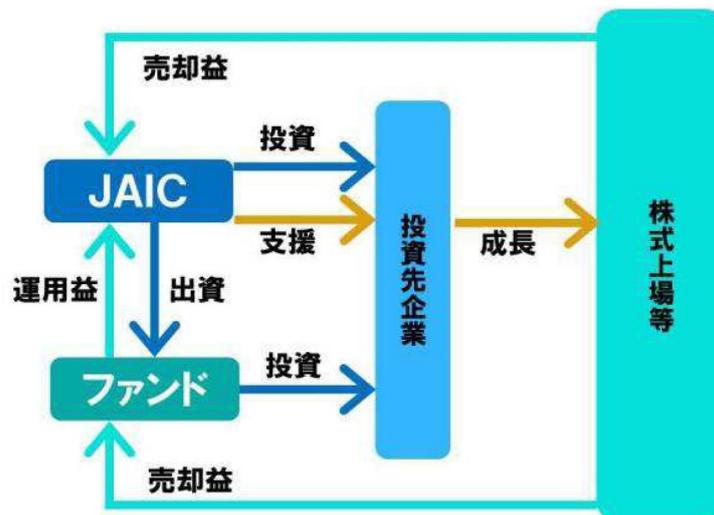
日本及びアジア（特に中華圏）における成長企業等に対して、自己勘定及び同社グループが管理運営するファンドからの投資（PE 投資）を行うとともに、投資先企業に対しては、同社が持つ様々なリソースやネットワークを活用し、投資先企業と一体となって事業拡大に取り組み、キャピタルゲイン（投資差益）等の獲得を目指すものである。また、同社グループが組成した投資事業組合（ファンド）からの管理運営報酬等^{*}も収益源となっている。なお、各投資先企業が事業を拡大し利益が計上された場合でも、同社の業績に直接的な影響を与えることはなく、投資先企業の株式売却時にキャピタルゲインとなって初めて影響を与える点に注意が必要である。

^{*} 経常的な管理・運営に対する管理報酬のほか、ファンドの運用成果（パフォーマンス）に応じて受領する成功報酬の2種類がある。

2020年3月末のファンド運用残高は17,390百万円（11ファンド）^{*}、同社グループの自己資金及び運用ファンドによるPE投資残高は8,405百万円（98社）となっている。VC業界を取り巻く環境が変化するなかで、新たなファンド設立には苦戦しており、ファンド運用残高及び投資残高は既存ファンドの満期到来等により年々縮小傾向にある。今後は、投資方針（本体投資分）の抜本的な見直しにより、既存の資産から事業テーマ（詳細は後述）に関連するパートナー企業への戦略投資へと入れ替えを進めていく方針である。

^{*} ただし、11ファンドのうち、1ファンド（総額1,359百万円）については、2020年3月に設立した稼働済みメガソーラープロジェクトを投資対象とするファンドである。

投資業務（プライベートエクイティ）



出所：会社資料より掲載

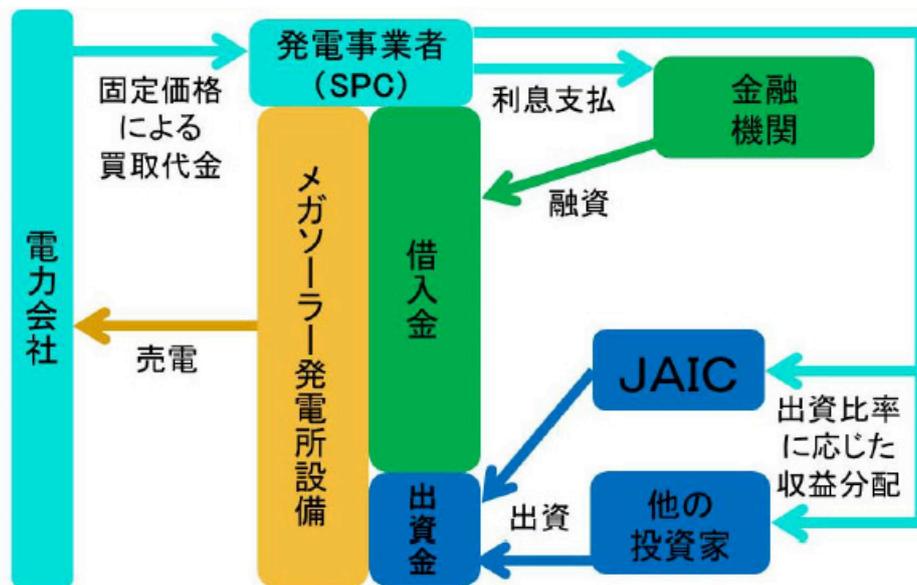
会社概要

(2) プロジェクト投資

メガソーラープロジェクトを中心とした「再生可能エネルギー」（バイオマス、バイオガス、風力等も展開）のほか、新規事業テーマである「スマートアグリ」（植物工場）や「ヘルスケア」（介護・医療）などのプロジェクトに対して、プロジェクトファイナンスの活用によりレバレッジを効かせた投資を行うものである。売電収益などプロジェクトからの安定収益を得ることができる上、状況に応じて途中売却による売却益の実現も期待できる。

2020年3月末の同社グループの自己資金及び運用ファンドによるプロジェクト投資の残高は66億円となっている。このうち19億円が、同社グループが運営しており、かつ、金融機関からのプロジェクトファイナンス等で資金調達を行っているプロジェクトに対する投資残高である。これら同社グループの運営するプロジェクトは、同社からの出資金に加えて91億円を金融機関からのプロジェクトファイナンス等で調達しており、同社はレバレッジ効果により投資した資金の収益性を高めている。これまでは、長期保有による安定収益獲得を目的としたプロジェクトを中心に積み上げてきたが、今後は、短期での売却を前提としたプロジェクト投資に軸足を移し、長期と短期の厚みのある収益構造の確立を目指していく方針である。

投資業務（再生可能エネルギープロジェクト）



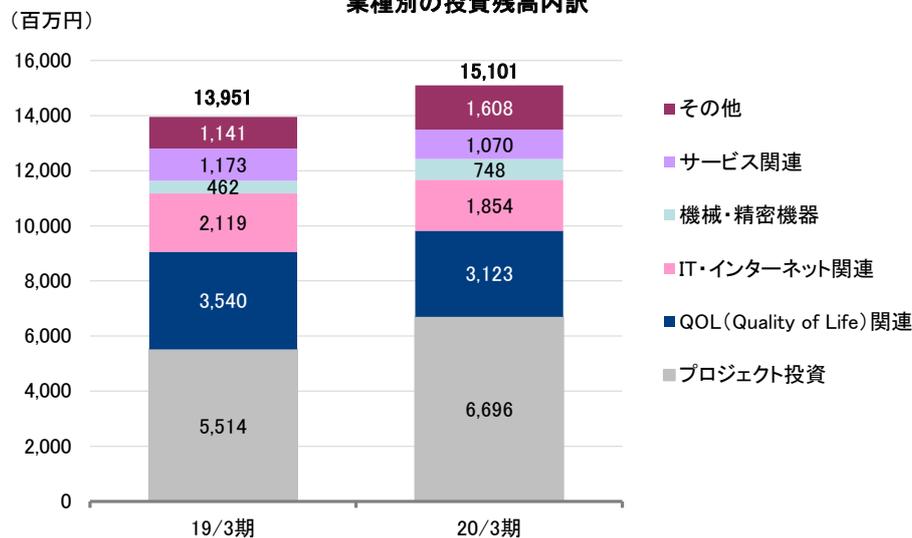
出所：期末決算補足資料より掲載

地域別の投資残高は、日本が約70%、中華圏（中国、香港、台湾）他が約30%である。業種別では、プライベートエクイティでは、「QOL（Quality of Life）関連」※のほか、「IT・インターネット関連」「機械・精密機器」「サービス関連」「その他」と多岐にわたっている。加えて、再生可能エネルギー等の「プロジェクト投資」の投資残高も、事業拡大に伴い増加傾向にある。

※「バイオテクノロジー・創薬・医薬品」「医療機器・医療関連サービス」「環境関連機器・環境関連サービス」「その他QOL関連」によって構成されている。

会社概要

業種別の投資残高内訳



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 沿革

同社の前身である日本アセアン投資株式会社は、1981年7月に経済同友会を母体として設立された。日本とASEAN間の民間投資を促進することが設立の経緯である。1985年12月には、海外経済協力基金(OECF)の資本参加により、半官半民の体制となった(ただし、1989年10月にOECFによる保有株式は民間企業へ売却されている)。

1988年頃からは、当時の政府が公約した「貿易黒字の資金還流」の一翼を担うべく、ASEAN各国に拠点を設立してASEANでの投資事業を開始した後、1991年6月には、現在の日本アジア投資株式会社に商号変更し、次第にASEANに限定していた投資対象地域を、日本・台湾・韓国にも拡大した。その後も順調に業績を拡大すると、1996年9月に日本証券業協会に店頭売買銘柄として株式を登録した。2005年からは中国での投資事業に本格参入し、2007年12月には中国子会社を設立した。2008年6月に東京証券取引所市場第1部へ上場を果たした後、2012年には安定収益の拡大のため再生可能エネルギープロジェクトへの投資も開始した。

プロジェクト投資による安定収益を確保しながら、 PE投資によるアップサイドを狙う複合的な収益構造

3. 企業特徴

(1) 収益モデル

同社の収益構造は、「PE投資」と「プロジェクト投資」と2つの異なるタイプの投資によって構成されているところに大きな特徴がある。そのうち「PE投資」の収益源は、大きく「実現キャピタルゲイン」と「インカムゲイン」「ファンドの運営報酬」の3つに分類されるが、「実現キャピタルゲイン」による業績インパクトが一番大きい。なお、「実現キャピタルゲイン」については、投資額を上回る金額で回収（売却）することによって得られるため、キャピタルゲインの拡大のためには、成長性のある企業への投資や投資先に対する成長支援に加えて、スムーズな売却が不可欠となる。投資先は経営基盤の未熟なベンチャー企業であることから、経済情勢の影響を受けやすい上に、スムーズな売却のためにはIPO環境を含めた株式市場の動向に大きく左右されるため、ハイリスク・ハイリターン型の収益と言える。一方、「インカムゲイン」については、投資先からの配当収入のほか、出資しているファンドの持分利益などによるものであり、ミドルリスク・ミドルリターン型の収益となっている。また、「ファンドの運営報酬」は、管理報酬と成功報酬によって構成されており、管理報酬はファンドの運用残高におおむね連動するが、成功報酬は運用成果（パフォーマンス）に応じて増減するものである。管理報酬が収益の下支えとなっていることから、こちらもミドルリスク・ミドルリターン型の収益と言える。「PE投資」の本来の目的は、「実現キャピタルゲイン」の獲得にあり、業績へのインパクトも一番大きいことから、「PE投資」全体で見れば、ハイリスク・ハイリターン型の投資事業とみなすことができる。

一方、ここ数年、注力している「プロジェクト投資」の収益源についても、「実現キャピタルゲイン」と「インカムゲイン」などに分類されるが、「プロジェクト投資」の本来の目的は、売電収益などプロジェクトからの安定的な「インカムゲイン」を積み上げていくところにある。もっとも、長期で保有するだけでなく、プロジェクトの一部を短・中期で途中売却することにより、利益と資金を確保しながら資産の拡大を図っていくことも重要な投資戦略となっているが、その場合の「実現キャピタルゲイン」については、将来にわたる「インカムゲイン」（含み益）の前倒し的な実現に近い。したがって、「プロジェクト投資」全体では、ミドルリスク・ミドルリターン型の投資事業とみなすことができる。

以上から、全体を俯瞰すれば、「インカムゲイン（配当収入や売電収益等）」や「ファンドの運営報酬」などの安定収益に加えて、「プロジェクト投資資産」の一部売却により基礎となる利益を確保しながら、「PE投資資産」の売却によりアップサイドの「実現キャピタルゲイン」を狙う複合的な収益構造とすることができる。

アジアでの歴史、情報収集力に強み

(2) 同社の強み

同社の強みは、a) アジアでの歴史、b) 最先端の業界情報収集力、c) ベンチャー企業とのネットワーク、d) ファイナンススキーム構築力の4つに集約できる。

a) アジアでの歴史

1981年に経済同友会を母体として設立以来、39年にわたり日本とアジアの経済交流に貢献し、アジアでの高い知名度を有している。

b) 最先端の業界情報収集力

投資候補となる企業やプロジェクトの発掘を通じて、専門性の高い、業界の最先端の動向を把握している。

c) ベンチャー企業とのネットワーク

国内外で300社超の上場実績を有し、これまでの投資活動を通じて、多数のベンチャー企業と親密な関係を構築している。そのネットワークを、投資先企業の支援や同社が新規事業テーマを開拓する際のアライアンスに活用している。

d) ファイナンススキーム構築力

国内外で3,300億円の累計投資実績を有している。プロジェクト投資では、同社からの投資資金だけでなく、プロジェクトファイナンスなどの融資資金も交えた調達スキームを構築している。

■ 決算動向

メガソーラープロジェクトが足元業績をけん引

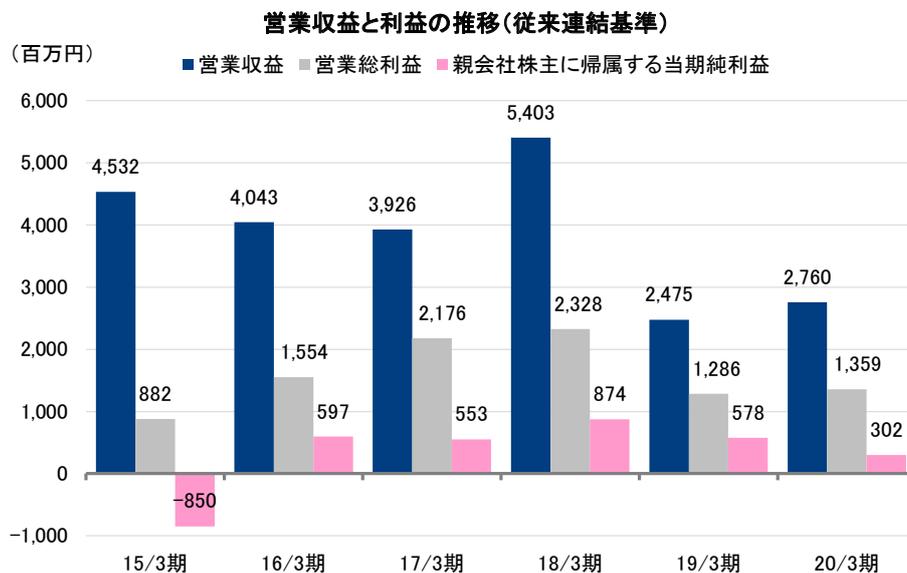
1. 業績を見るためのポイント

一般の事業会社の売上高に当たるものが営業収益であり、投資業務における回収額（営業投資有価証券売却高）のほか、利息・配当収入や組合持分利益（インカムゲイン）に加えファンド業務における運営報酬などによって構成される。ただ、その大部分を占めている営業投資有価証券売却高は、投資額（取得原価）を上回ってこそ利益が創出されるものであるため、営業収益が増えたからと言っても必ずしも業績が向上しているとは限らない。

したがって、同社の業績指標としては、取得原価などを差し引いた投資損益やインカムゲイン（利息・配当収入や組合持分利益）、運営報酬などを足し合わせた営業総利益に注目するのが妥当であると考えられる。なお、営業総利益は、投資先の業績悪化や株式市場の低迷による「営業投資有価証券評価損」や「投資損失引当金繰入額」を反映しているため、それらが期間損益の大きな下振れ要因となり得ることに注意する必要がある。

2. 過去の業績推移

過去の業績（従来連結基準）を振り返ると、リーマンショックによる世界同時不況や東日本大震災、為替相場の変動などによる影響を受けながら不安定な状況で推移してきたと言える。2015年3月期もキャピタルゲインは一定の水準を確保したものの、投資先の経営破綻により評価損を計上したことから減益決算（営業損失）となった。ただ、2016年3月期以降は、メガソーラープロジェクトによる収益貢献等により、5期連続の黒字決算を達成している。



出所：決算短信補足情報よりフィスコ作成

安定収益である運営報酬はファンド運用残高の縮小に伴って減少傾向にある。一方、投資損益（実現キャピタルゲインに評価損及び投資損失引当金を加味したものは、不安定に推移してきた。特に注目すべきは、評価損及び引当金繰入額が投資損益を圧迫してきたところである。ただ、2016年3月期以降、比較的落ち着いた動きとなってきているのは、運用資産の中身がリーマンショック後に積み上げた良質の資産（より適正価格で取得できたもの）や再生可能エネルギー等のプロジェクト投資資産に入れ替わってきたことを反映しており、今後は巡航レベルの範囲内で推移するものとみている。

日本アジア投資 | 2020年6月15日(月)
 8518 東証1部 | <https://www.jaic-vc.co.jp/jir/>

決算動向

営業総利益の内訳推移(従来連結基準)

(単位:百万円)

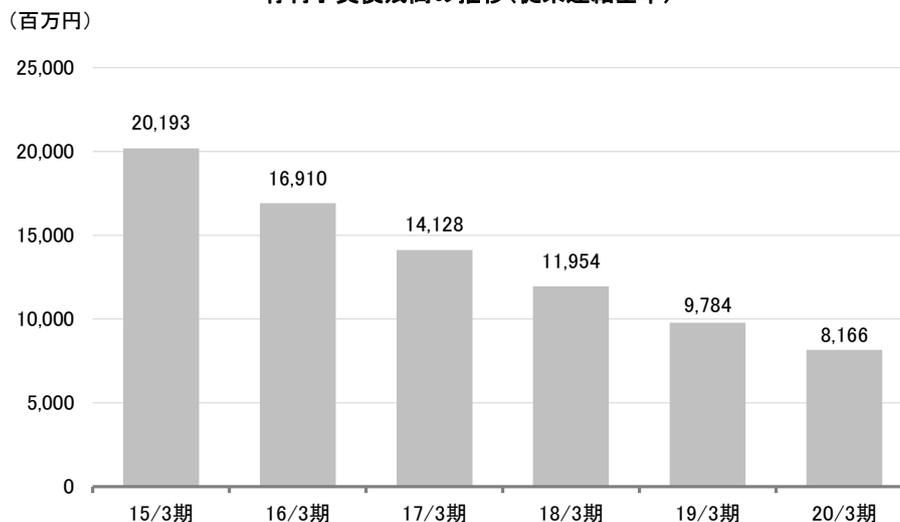
	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期
営業総利益	882	1,554	2,176	2,328	1,286	1,359
運営報酬	634	729	466	364	241	199
管理報酬	571	441	364	277	241	199
成功報酬	63	288	101	86	0	0
投資損益	178	520	577	187	613	1,137
実現キャピタルゲイン	1,883	1,090	852	749	1,192	1,383
営業投資有価証券評価損・ 投資損失引当金繰入額	-1,704	-569	-274	-562	-579	-245
インカムゲイン等	24	297	1,112	1,640	380	-12
その他	44	5	19	136	51	34

出所:決算短信、期末決算補足資料よりフィスコ作成

一方、リーマンショックの影響等による業績の落ち込みと財務状況の悪化を受け、財務体質の改善と収益力の強化に取り組んできたことから、有利子負債残高(借入金・社債、新株予約権付社債)は年々減少するとともに、販管費(特に人件費や賃借料)の削減にも努めてきた。有利子負債残高は2015年3月期の20,193百万円から2020年3月期には8,166百万円と約60%の削減を実現しており、販管費も特殊要因(他社運営ファンド向けの支払成功報酬)を除くと実質的に縮小傾向をたどっている。もっとも、販管費については、ファンド設立やプロジェクト投資資産の積み増しなど、今後の事業拡大に向けて、人件費等を中心に若干増加する方向へ転換する可能性もある。

また、有利子負債の削減に伴って、財務基盤の安定性を示す自己資本比率も大きく改善してきた。2015年3月期はメガソーラープロジェクトへの投資資金調達のために発行した新株予約権の一部が行使されたこと(約6億円)が寄与した。また、2016年3月期も新株予約権が行使されたことに加え、First Easternとの資本業務提携に伴う自己資本の増強及び債務の圧縮(約8.3億円)によって自己資本比率は21.9%に大きく上昇。その後も新株予約権の行使や内部留保により改善を続け、2020年3月期には45.7%の水準に到達している。

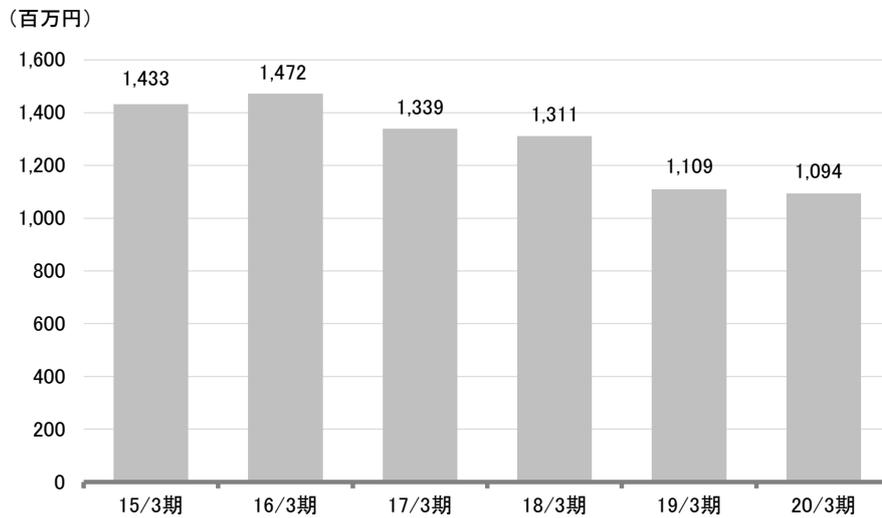
有利子負債残高の推移(従来連結基準)



出所:期末決算補足資料よりフィスコ作成

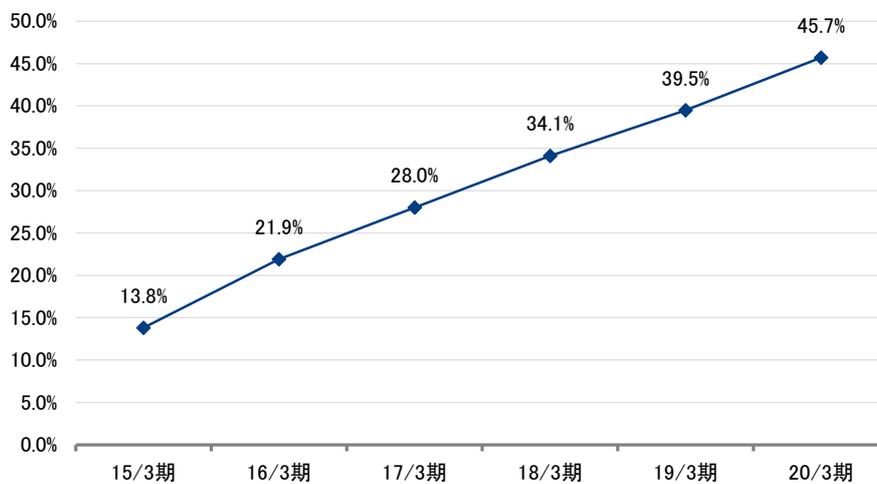
決算動向

販管費の推移(従来連結基準)



出所: 期末決算補足資料よりフィスコ作成

自己資本比率の推移(従来連結基準)

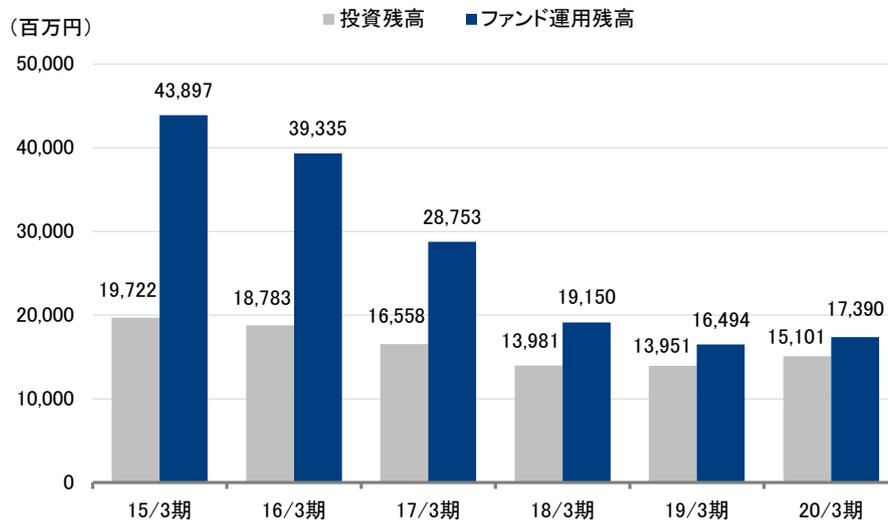


出所: 期末決算補足資料よりフィスコ作成

投資残高は、有利子負債の返済を優先的に進めてきたことなどから年々減少傾向をたどっていたが、プロジェクト投資資産の増加により、2020年3月期は増加に転じた。また、同社グループが管理運用を行っているファンドの運用残高についても、既存ファンドの満期到来に伴って大きく縮小してきたが、稼働済みのメガソーラープロジェクトを投資対象とするファンドを設立したことに伴い、2020年3月期は増加に転じた。

決算動向

投資残高及びファンド運用残高(従来連結基準)



出所：期末決算補足資料よりフィスコ作成

3. 2020年3月期決算の概要

2020年3月期の業績(ファンド連結基準)は、営業収益が前期比12.8%増の3,950百万円、営業利益が同143.6%増の716百万円、経常利益が441百万円(前期は5百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益が同40.5%減の343百万円となった。

従来連結基準でも、営業収益が前期比11.5%増の2,760百万円、営業利益が同49.6%増の265百万円、経常利益が同67.9%増の140百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同47.7%減の302百万円と増収及び営業(経常)増益となった。最終損益が減益となったのは特別利益のはく落によるものである。一方、「期初見込値」に対しては、売上高、利益ともに下回る着地となっている。

従来連結基準による業績の概要は以下のとおりである。

営業収益は、プロジェクト投資資産の売却が増収に大きく寄与。一方、PE投資については、予定していた株式売却の先送りやIPOした銘柄の株価が想定を下回ったことなどにより、計画を大きく下回り減収となった。したがって、PE投資の下振れをプロジェクト投資資産の売却でカバーして増収(及び増益)を確保したものの、「期初見込値」には届かなかったという形であり、図らずも前期と同じ構図となった。

また、営業総利益が前期比5.7%増の1,359百万円と増益となったのも、プロジェクト投資資産の売却益が大きく寄与した。ただ、株式売却益の縮小や植物工場の立ち上げに伴う先行費用の発生等により、営業総利益率は49.2%(前期は52.0%)に若干低下している。

販管費については、人件費の抑制や事務委託費の削減等により前期比1.4%減の1,094百万円に減少。したがって、営業総利益の増加と販管費の減少が営業増益につながったと言える。

日本アジア投資 | 2020年6月15日(月)
 8518 東証1部 | <https://www.jaic-vc.co.jp/jir/>

決算動向

一方、最終損益が減益となったのは、前述のとおり、前期計上した特別利益（投資有価証券償還益や関係会社株式売却益）のはく落によるものであり、その点は想定内である。

財務面（従来連結基準）では、借入金の返済等により「現金及び預金」が大きく減少したことから総資産は前期末比8.7%減の15,800百万円に縮小した。借入金は前期末比16.5%減の8,166百万円に減少している。なお、営業投資資産の動きを見ると、「戦略投資」が大きく拡大した一方、戦略投資以外のPE投資は減少。「プロジェクト投資」については、新規投資を実行したものの、売却等による影響を受けたことから若干減少する結果にとどまっている。一方、財務健全性に目を向けると、自己資本は内部留保の積み増しにより前期末比5.6%増の7,223百万円に増加し、自己資本比率は45.7%（前期末は39.5%）に改善。同社が重視する財務バランス（「現金及び預金」と流動の高い「プロジェクト投資」の合計が借入金を超過する状態）も維持している。

2020年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	19/3期ファンド連結		20/3期ファンド連結		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減率	
営業収益	3,503		3,950		447	12.8%
営業原価	1,895	54.1%	1,956	49.5%	61	3.2%
営業総利益	1,608	45.9%	1,993	50.5%	385	23.9%
販管費	1,314	37.5%	1,277	32.3%	-37	-2.8%
営業利益	294	8.4%	716	18.1%	422	143.6%
経常利益	5	0.1%	441	11.2%	436	7,509.0%
親会社株式に帰属する当期純利益	577	16.5%	343	8.7%	-234	-40.5%

	19/3期従来連結		20/3期従来連結		増減		20/3期従来連結		達成率
	実績	構成比	実績	構成比	増減率	予想	構成比		
営業収益 (A)	2,475		2,760		285	11.5%	3,500		78.9%
PE投資	1,474	-	1,104	-	-370	-25.1%	-	-	-
プロジェクト投資	1,000	-	1,656	-	656	65.6%	-	-	-
営業原価 (C)	1,188	48.0%	1,401	50.8%	213	17.9%	1,600		87.6%
PE投資	960	-	760	-	-200	-20.8%	-	-	-
プロジェクト投資	228	-	640	-	412	180.7%	-	-	-
営業総利益 (A) - (C)	1,286	52.0%	1,359	49.2%	73	5.7%	1,900	54.3%	71.6%
PE投資	514	-	343	-	-171	-33.3%	-	-	-
プロジェクト投資	772	-	1,015	-	243	31.5%	-	-	-
販管費	1,109	44.8%	1,094	39.6%	-15	-1.4%	1,100	31.4%	99.5%
営業利益	177	7.2%	265	9.6%	88	49.6%	800	22.9%	33.2%
経常利益	83	3.4%	140	5.1%	57	67.9%	650	18.6%	21.7%
親会社株式に帰属する当期純利益	578	23.4%	302	10.9%	-276	-47.7%	500	14.3%	60.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算動向

2020年3月期末の財政状況等

(単位：百万円)

	2019年3月末		2020年3月末		増減	
	従来連結	実績	従来連結	実績	増減	増減率
総資産	17,305		15,800		-1,505	-8.7%
うち、現金及び預金	5,564		3,920		-1,644	-29.5%
うち、プロジェクト投資資産	5,514		5,437		-77	-1.4%
うち、戦略投資資産	373		1,005		632	169.6%
うち、PE投資資産(戦略投資以外)	4,765		4,282		-483	-10.1%
自己資本	6,840		7,223		383	5.6%
自己資本比率	39.5%		45.7%		6.2pt	-
借入金	9,784		8,166		-1,618	-16.5%
投資残高	13,951	134社/件	15,101	130社/件	1,150	8.2%
ファンド総額	16,494	10件	17,390	11件	896	5.4%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

投資種類別の業績は以下のとおりである。

(1) PE投資

営業収益は前期比 25.1% 減の 1,104 百万円、営業総利益は同 33.3% 減の 343 百万円と減収減益となり、計画を大きく下振れた。営業収益が下振れたのは、1) IPO の延期があったこと、2) IPO した銘柄の株価が想定を下回ったこと、3) 予定していた株式の売却が先送りとなったこと、4) 他社が運営するファンドからの利益が減少したことなどが理由である。また、利益面では、減収による収益の下押しに加え、株式の売却原価の増加により減益となった。株式の売却原価の増加は、投資倍率の高い上場株式の売却が減少したことや大型未上場株式の流動化を優先した結果、売却損が発生したことが理由である。

(2) プロジェクト投資

営業収益は前期比 65.6% 増の 1,656 百万円、営業総利益は同 31.5% 増の 1,015 百万円と増収増益となった。メガソーラープロジェクトの売却 7 件（前期は 4 件）が増収に大きく寄与した。一方、利益面では、植物工場の立ち上げに伴う先行費用（150 百万円）が発生したものの、増収により吸収して大幅な増益を実現した。

4. 2020年3月期の総括

以上から、2020年3月期を総括すると、株式売却の先送りや株式売却益の下振れなどから「期初見込値」には届かなかったものの、プロジェクト投資資産の売却により、しっかりと営業増益を確保しながら、新たな投資資金を捻出できるようになってきたところは改めて評価すべきポイントであり、厳しい環境だからこそ、これまでやってきたことの妥当性を再確認することができたと言える。一方、それとは裏腹に、将来の収益源であるプロジェクト投資資産の積み上げには遅れが生じており、今後の課題として認識する必要が出てきた。ただ、その点においても、短期売却目的のプロジェクト投資への方針転換により、具体的な案件にもすでに取り組んでおり、今後の方向性を示すことができた。

活動実績

**注力する「戦略投資」(PE投資)は順調に拡大。
 新たに「物流施設」等へのプロジェクト投資も開始。
 ただ、プロジェクト投資資産の積み上げには進捗に遅れ**

1. PE投資

(1) ファンド運用残高(ファンド新設の進捗)

同社グループが管理運営等を行っているファンドの運用残高は11件で17,390百万円(前期末は10件で16,494百万円)と増加した。ただ、稼働済みメガソーラープロジェクトを投資対象とするファンド設立※によるものであり、組成を計画していた2つのPEファンド(海外進出支援及び対日直接投資支援を目的としたもの)については設立に至っていない。もっとも、地域の中堅中小企業の海外進出を支援するファンドについては、地域金融機関向けに募集活動を開始しており、まもなく実現する見通しである。

※JAICソーラー2号投資事業有限責任組合(ファンド総額1,359百万円)。同社のメガソーラープロジェクトの売却先(7件中の6件)となっている。

(2) 投資実績(戦略投資の実行、及び既存資産の流動化の進捗)

一方、同社グループの自己勘定及び同社グループが管理運営等を行っているファンドからの投資実行額については12社に対して合計1,224百万円(前期は4件136百万円)を行った。そのうち、プロジェクト投資のパートナー企業への戦略投資は5件※となっており、中期経営計画の目標(戦略投資残高10億円)を前倒しで達成することができた。その一方で、中期経営計画に従い、国内上場株式の売却や海外未上場株式の売却(流動化)を進めたことにより、2020年3月末の投資残高は98社で8,405百万円(前期末は108社で8,437百万円)と若干減少した。

※スマートソーラー(株)(メガソーラー関連)、KICホールディングス(株)(ディストリビューションセンター関連)、MD-Farm(株)(イチゴの閉鎖型植物工場プラント関連)、ソーシャルインクルー(株)(障がい者向けグループホーム関連)、(株)森久エンジニアリング(植物工場関連)

(3) IPOの実績

2020年3月期におけるIPO実績は国内3件、米国(NASDAQ)1件となった。2019年8月9日にステムリム<4599>※1、9月12日にピー・ビーシステムズ<4447>※2、11月1日にファンドウッドウー・ネットワーク・グループ(Fangdd Network Group)<DUO>※3、2020年3月13日にリグア<7090>※4が上場している。

※1 生体内に存在する幹細胞を活性化し、損傷組織の再生を誘導する医薬品・医療機器及び遺伝子治療等製品の研究、開発、製造、販売を行う。

※2 企業の基幹システムをクラウド化する「セキュアクラウドシステム事業」、VRシアター4D王の製造販売を行う「エモーショナルシステム事業」を展開。

※3 中国最大の不動産仲介サイト「房多多」を運営。

※4 接骨院などの経営支援を行う接骨院ソリューション事業、保険代理店や金融商品仲介業を行う金融サービス事業。

活動実績

(4) アジアネットワークの強化

中国西安市ハイテク産業開発区※¹ (2019年9月)、煙台市投資促進センター※² (2019年12月)、武漢市商務局※³ (2019年12月)と協力協定を締結。今後も、中国の主要な市政府との提携を拡大する方針である。また、タイでは現地のベンチャーキャピタル、証券会社と協力協定を締結し、M&A事業の立ち上げや投資先企業の支援に活用していく考えだ。

※¹ 1991年3月に中国国務院の承認により設立された、産業技術の発展を目的とした行政区。

※² 中国煙台市人民政府により設立された、企業や投資の誘致を行う専門機関。

※³ 中国武漢市人民政府内の経済担当部門。

2. プロジェクト投資
(1) 投資実績

既存プロジェクトへの追加投資を含め、10件に対して合計2,150百万円(前期は12件に対して合計3,612百万円)の投資を実行した。そのうち、メガソーラープロジェクトへの投資実行は4件(新規3件、既存1件)となっている。その結果、2020年3月末の管理運営するメガソーラープロジェクトは建設・企画中のものを含めて合計25件(97.5MW)※¹となっている。また、2020年3月末に保有しているメガソーラープロジェクト以外の再生可能エネルギープロジェクトは、木質バイオマス1件(売電中)、バイオガス2件(売電中1件、建設中1件)、風力1件(企画中)の合計4件(最大28.83MW)が進行中である。なお、バイオガスのうち1件は、廃棄物の中間処理時に発生するバイオガスを原料としており、その中間処理施設のオペレーターに対しても投資を実行した(既存1件)。加えて、新規事業テーマである「スマートアグリ」については、植物工場(1号)への操業資金を追加投資するとともに、「ヘルスケア」では、高齢者向け施設(1件)や障がい者向けグループホーム(3件)の建設プロジェクトへ新規投資している。さらには、新たな投資分野として、国内の物流施設の建設プロジェクトや商業ビルの運営プロジェクトにも参入した。それらの結果、2020年3月末の管理運営するプロジェクトの合計は32件で6,696百万円※²(前期末は26件で5,514百万円)となっている。注目すべきは、FITの低下に伴い投資機会に時限性のあるメガソーラーに代わるプロジェクト投資の領域をいかに開拓していくのかにあるが、これまでの長期保有目的としたプロジェクトに代わり、開発型のような短・中期のプロジェクトが増えてきたところは、戦略的な意図(詳細は後述)が示されていると言えよう。

※¹ そのうち、6件(14.2MW)についてはJAICソーラー2号投資事業有限責任組合から投資しているプロジェクトである。

※² ただし、JAICソーラー2号投資事業有限責任組合から投資しているプロジェクト(6件)を除くと、同社が保有するプロジェクト(B/S計上分)は合計26件で5,337百万円となっていることに注意が必要である(中期経営計画の進捗の箇所を再度説明)。

(2) 植物工場の状況

2019年3月に操業をスタートした植物工場(兵庫県丹波篠山市)第1号案件※については、大手外食チェーンを販売先として確保し順調に稼働中である。ただ、2020年3月末までにフル稼働させ、単月黒字化を目指していたものの実現しておらず、2021年3月末までの単月黒字化に軌道修正した。工場野菜への需要の高さや他の工場野菜との差別化(食感の良さや安全性の高さ)には手応えを感じているものの、大口受注の見立て違いなどにより販路開拓が遅れが生じたことが理由である。現在は、物流の効率性も考慮に入れ、西日本を中心に分散して販路を開拓しているようだ。また、2号工場への投資については、1号工場の黒字化の目途をつけた後に行う計画である。

※ リーフレタスや結球レタスなどを栽培。フル稼働での年間生産量は約200t、年商は約2億円を見込んでいる。

(3) 新たなプロジェクトへの取り組み

「ヘルスケア」分野では、パートナー企業のソーシャルインクルーと障がい者向けグループホーム^{※1}の建設プロジェクト(3件)^{※2}を開始したほか、新たな投資分野として、EC拡大に伴って需要が増えているディストリビューションセンター(物流施設)の建設プロジェクト(2件)^{※3}についても、パートナー企業のKICホールディングスと開発を進めている。特に、後者については、プロジェクトの初期段階に投資する開発型プロジェクトであり、比較的短期間で売却で高いリターンを目指すところに特徴がある。今後も、パートナー企業の有する情報力や知見(地権者との調整や開発ノウハウなど)を活用しながら、投資家ニーズの強い対象物件を中心に開発型プロジェクトを積み上げていく方針である。

※1 障がい者向けグループホームでは、10名から20名程度の身体・知的・精神障がい者が、24時間常駐の世話人の支援を受けながら共同生活をする。従来の障がい者向け入所施設に比べ小規模なため、入居者ひとりひとりのニーズに沿った支援が可能となる。また、入居の効果として、孤立の防止、生活への不安の軽減、共同生活による身体・精神状態の安定などが期待される。

※2 静岡県浜松市(営業開始予定2020年7月)、栃木県宇都宮市、広島県広島市(営業開始予定2020年8月)でのプロジェクトを開始。

※3 埼玉県越谷市(竣工予定2021年9月)、神奈川県厚木市(竣工予定2022年2月)でのプロジェクト。

■ 中期経営計画の進捗

今後の収益拡大に向けた中期経営計画を推進。 利益計画やプロジェクト投資資産の積み上げなどに遅れ

1. 中期経営計画の概要

同社は、2019年3月期より3ヶ年の中期経営計画を推進しており2年目が終了した。「日本とアジアをつなぐ投資会社として、少子高齢化が進む社会に安心・安全で質と生産性の高い未来を創ります」という新たな経営理念のもと、VC業界を取り巻く環境変化への対応や課題解決に向けて、投資方針(本体投資分)の抜本的な見直しを行い、収益拡大に向けた足掛かりを築く内容となっている。すなわち、この3年間を第1段階と位置付け、次の第2段階で収益やキャッシュフローの安定化を実現し、更なる成長に向けた投資を拡大するシナリオである。

具体的には、第1段階として、1) 収穫期に入る既存のPE投資資産の売却により、利益・資金を確保するとともに、2) 新たな投資方針(詳細は後述)による投資資産の入れ替えを行い、安定収益の拡大と財務健全性向上を目指していく。また、3) 金融機関への約定返済の削減と、プロジェクト投資でのプロジェクトファイナンスによる借入金の増加を図る。そして、第2段階として、4) 安定した収益とキャッシュフローを基盤として、更なる成長投資を実施する、という2段階構えの戦略となっており、本中期経営計画は第1段階として位置付けられる。

(1) 投資種類別の方向性（及び主な修正点）

a) PE 投資

ファンドでの投資は、現状のファンドの投資方針を継続する一方、本体投資は、「同社として取り組むべき事業テーマ」を明確に持ち、そのテーマを軸に「企業への投資」（PE 投資）と「事業への投資」（プロジェクト投資）を組み合わせる戦略的投資を推進する構えである。なお、「取り組むべき事業テーマ」については、「再生可能エネルギー」のほか、「スマートアグリ」（植物工場等）や「ヘルスケア」（介護施設・障がい者施設）の3つを選定した（なお、ファンド資金による投資は、事業テーマに限らず、これまで同様、出資者ニーズに沿って投資）。情勢に応じて柔軟なテーマ設定を継続する方針であり、前期には「ディストリビューションセンター」（物流施設）にも参入している。

b) プロジェクト投資

安定収益確保のためメガソーラープロジェクトへの投資を継続し、投資残高増加を目指すとともに、その成功ノウハウを生かし、他の再生可能エネルギー（バイオマス、バイオガス、風力等）や新規事業テーマである「スマートアグリ」等へも展開していく。なお、メガソーラープロジェクトについては、これまで以上に採算性を慎重に検証して投資を行う方針である。また、プロジェクト投資資産からの収益を早期に獲得するため、今後の投資実行については、長期保有による安定収益獲得を目的としたプロジェクト投資から、短期（2～3年）での売却を前提としたプロジェクト投資に軸足を移し、長期的・短期的収益の最適な組み合わせを目指す方針へと転換した。具体的には、「植物工場」「障がい者施設」「メガソーラー以外の再生可能エネルギー」は、これまで同様に、長期保有により安定的な収益貢献を期待する一方、「メガソーラープロジェクト」「高齢者施設」「物流施設」については、投資後2～3年での短期売却と新規投資を繰り返し行うことで資産を回転させ、インパクトの大きな収益貢献を目指す投資と位置付けており、今後は、この分野のプロジェクトに注力していく方針としている。

(2) 当初目標値

a) 収益構造

メガソーラーを軸とした再生可能エネルギー投資資産も必要に応じて売却しながら、既存 PE 投資資産の早期流動化による収益を通じて、最終年度（2021 年 3 月期）の従来連結基準による「親会社株主に帰属する当期純利益」7 億円、「ROE」9% を目標としてきた。

b) 財務バランス

相対的にリスクが低く流動性の高いプロジェクト投資資産を積極的に積み上げるとともに、PE 投資資産については、既存資産の早期流動化・収益化及び戦略投資の実行等により入れ替えを図る。具体的には、「プロジェクト投資資産」を 90 億円、「プロジェクト投資資産の含み益」を 200 億円にまで拡大するとともに、「現預金とプロジェクト投資資産の合計額が借入金を上回る金額」（財務バランス）を 56 億円に増加させる。また、PE 投資資産（本体投資分）については、投資方針の見直しに従い、戦略的 PE 投資に入れ替えながら既存資産の（引当後）残高を 10 億円にまで縮小する一方、新たな戦略投資等の残高（新ファンドの設立を含む）については 10 億円に増やすことを目指してきた。

中期経営計画の進捗

2. これまでの進捗と今後の方針

ただ、中期経営計画初年度から2年続けて、株式の売却益が計画を大きく下振れし、その一部をメガソーラープロジェクトの売却（計画外）で補ってきたことから、利益計画の下振れはおろか、プロジェクト投資資産の積み上げにも大きな遅れが生じている。また、PE投資についても、予定していた株式売却の先送り等により既存資産の流動化・収益化の動きに遅れがみられる。一方、戦略投資については順調に拡大しており、2年目で目標（残高10億円）を前倒し達成することができた。同社では、これらの進捗状況や足元での市場環境（コロナ禍）等を踏まえ、最終年度の目標数値を一部見直している。

すなわち、収益目標については、「親会社株主に帰属する当期純利益」を1.8億円（当初計画比△5.2億円）、「ROE」を2.5%（同△6.5%）に下方修正するとともに、財務バランスについても、「プロジェクト投資資産残高」を61億円（同△29億円）、「現預金とプロジェクト投資資産の合計額と借入金のバランス」を26億円（同△30億円）、早期流動化・収益化に取り組んでいる「戦略投資等以外の資産残高」を25億円（同+15億円）と、それぞれのハードルを引き下げた。なお、目標項目のうち、「プロジェクト投資資産の含み益」については、短期売却目的のプロジェクトへの投資に軸足を移すことに伴って除外されている。

中期経営計画の進捗と目標値の修正

	1年目 19/3期 実績	2年目 20/3期 実績	最終年度 21/3期 当初目標	最終年度 21/3期 修正後
【収益構造】				
親会社株主に帰属する当期純利益	5.7億円	3.0億円	7.0億円	1.8億円
ROE	8.6%	4.3%	9.0%	2.5%
【財務バランス】				
プロジェクト投資資産残高	55億円	54億円	90億円	61億円
プロジェクト投資資産の累計利益の合計額	70億円	58億円	200億円	除外
現預金とプロジェクト投資資産の合計額と借入金のバランス	+13億円	+11億円	+56億円	+26億円
戦略投資等以外の資産の早期流動化・収益化	残高47億円 (引当後)	残高42億円 (引当後)	残高10億円 (引当後)	残高25億円 (引当後)
新規投資用ファンド設立/戦略投資の実行	残高3.7億円	残高10億円	残高10億円	達成済

出所：会社資料よりフィスコ作成

業績見通し

2021 年 3 月期は株式売却益の実現により、増収及び営業増益を確保する見通し

1. 2021 年 3 月期の業績見込み

同社は、業績予想（ファンド連結基準）について、株式市場等の変動要因による影響が極めて大きく、合理的な業績予想が困難である事業特性であることから公表を行っていない。ただ、2021 年 3 月期については、ある一定の前提をもとに策定した「従来連結基準による見込値」を参考情報として開示している。

同社の「従来連結基準による見込値」によれば、営業収益を前期比 17.7% 増の 3,250 百万円、営業利益を同 31.9% 増の 350 百万円、経常利益を同 42.0% 増の 200 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 40.5% 減の 180 百万円と増収及び営業（経常）増益を見込んでいる。

国内 IPO や中国での未上場株の売却が収益貢献する想定であるが、収益の大半は第 4 四半期に集中するため、上期及び第 3 四半期までは赤字となる見込みである。プロジェクト投資資産の売却は現時点で予定していない。もっとも、株式売却益が下振れた場合には、これまで同様、プロジェクト投資資産の売却により一部を補完する可能性は十分に想定される。なお、コロナ禍の影響については、後述するリスクが想定されるものの、現段階で顕在化しているものは限定的であることから、「見込値」についてもその前提に立った水準となっている。

2021 年 3 月期の業績見込値（従来連結基準）

（単位：百万円）

	2020 年 3 月期 従来連結		2021 年 3 月期 従来連結		増減	
	実績	構成比	同社見込値	構成比	増減	増減率
営業収益	2,760		3,250		490	17.7%
営業原価	1,401	50.8%	1,800	55.4%	399	28.5%
営業総利益	1,359	49.2%	1,450	44.6%	91	6.7%
販管費	1,094	39.6%	1,100	33.8%	6	0.5%
営業利益	265	9.6%	350	10.8%	85	31.9%
経常利益	140	5.1%	200	6.2%	60	42.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	302	10.9%	180	5.5%	-122	-40.5%

出所：期末決算補足資料よりフィスコ作成

2. コロナ禍の影響により想定されるリスク

コロナ禍の影響により想定される各投資分野へのリスクは以下のとおりである。ただ、前述のとおり、現段階で顕在化しているものは限定的である。

新型コロナウイルス感染症の影響

項目	想定されるリスク
上場株式の売却	株式市場の低迷による売却株価の低下、投資先のIPOに延期が生じるリスク
未上場株式の売却	経済環境の悪化により買い手の資金調達が困難となること、売却対象の投資先企業の業績が悪化することで、見込んでいる売却交渉が成立しなかったり、遅延したりするリスク
プロジェクトの売却	未上場株式と同様に、買手の資金調達が困難となることによるリスク
投資先企業の評価	投資先企業の経営状態悪化による評価損や引当金の発生
建設中のプロジェクト	政府や自治体の休業要請に伴い建設工事が中断されるリスク
売電中のプロジェクト	消費電力量減少に伴う出力抑制が増加するリスク
スマートアグリプロジェクト	外食産業向けの販売が顧客の休業により減少するリスク
営業活動	新規投資の停滞、投資回収の効率性が低下するリスク

出所：会社資料よりフィスコ作成

弊社でも、コロナ禍の影響については引き続き注視する必要があると認識しているものの、株式売却が予定どおりに実現することを前提とすれば、同社の見込値の達成は可能であるとみている。また、外部環境の影響により株式売却等が予定どおりに進まない場合でも、これまで同様、プロジェクト投資資産の一部を売却する可能性が高いことから、総合的に判断して業績の下振れリスクは小さいと評価しても良いだろう。最大の課題は、将来の収益源である資産の積み上げであり、とりわけ進捗が遅れが生じているプロジェクト投資資産をいかに拡大していくのにかにある。今回の方針転換（短期売却目的のプロジェクト投資に軸足を移す方針）が、今後の積み上げペースや収益性にどのような影響を及ぼしていくのかがポイントとなるだろう。新たに開始した「物流施設」など短期・開発型プロジェクトの成否のほか、長期保有目的としてポテンシャルの大きな「植物工場」の収益化についても、今後を占ううえで重要な判断材料と言える。次の中期経営計画（第2段階）に向けて、いかに財務バランスを整え、新たな収益の軸を育成していくのか、今後の進捗に注目したい。

株主還元

2009年3月期以降、配当実績はない。 安定収益の底上げにより、将来的な復配の可能性に期待

同社は、業績の悪化に伴う累積損失を計上していることから、2009年3月期以降、配当の実績はない。今後も有利子負債の削減による財務体質の改善と安定収益の拡大に向けた投資に取り組む方針であることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性が高いとみている。ただ、中期経営計画に従い、プロジェクト投資による安定収益の底上げが図られることで将来的には復配はもちろん、安定的な配当が可能となるものと期待できる。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp